

行政院及所屬各機關出國報告
出國類別：其他（國際會議）

出席 2018 年美國商品期貨交易委員會 （CFTC）國際衍生性商品、市場及金 融中介機構之法規研討會報告

服務機關：金融監督管理委員會證券期貨局

姓名職稱：易稽核安祥

派赴國家/地區：美國華盛頓特區

出國期間：107 年 10 月 20 日至 10 月 28 日

報告日期：108 年 1 月 14 日

摘要

美國商品期貨交易委員會（U.S. Commodity Futures Trading Commission,以下簡稱 CFTC）每年對各國衍生性商品市場之主管機關以及交易市場的管理人員，定期舉辦「國際衍生性商品、市場及金融中介機構之法規研討會」，提供最新衍生性商品市場管理知識，讓各國市場監理人員能有相互交流機會。2018 年第 26 屆研討會議日期為 10 月 22 日至 26 日，會議地點位於 CFTC 華盛頓特區之總部舉行，本次會議出席人員包括全球數十個國家與地區的證券、期貨與金融市場主管機關及交易所代表參加，課程議題重點包括：CFTC 及美國全國期貨商業同業公會簡介、店頭衍生性商品市場發展及期貨市場監理機制、國際監理合作、虛擬貨幣及網路安全等議題，本次研討會議心得與建議為加強我國資訊安全作業、研議訂定網路交易安全相關法令；持續參加國際交流，以瞭解並學習各國衍生性商品市場之發展趨勢；參考國際間對虛擬貨幣監理發展提供國內借鏡；針對國內期貨市場特性，應隨時注意各國監理發展趨勢，強化風險管理，提升期貨市場交易人風險意識。

目次

第一章 前言	4
第二章 美國商品期貨交易委員會	6
第一節 組織架構簡介	6
第二節 首席經濟顧問室(Office of Chief Economist，簡稱 OCE).....	8
第三節 結算與風險管理部 (Division of Clearing and Risk，簡稱 DCR)	9
第四節 資料與技術室(Office of Data and Technology，簡稱 ODT).....	11
第五節 法令執行部 (Division of Enforcement，簡稱 DOE)	11
第六節 國際事務室(Office of International Affairs，簡稱 OIA).....	14
第七節 市場監理部 (Division of Market Oversight，簡稱 DMO)	16
第八節 交換契約交易商與中介商管理部 (Division of Swap Dealer and Intermediary Oversight，簡稱 DSIIO)	18
第三章 美國期貨市場監視機制	19
第一節 監視架構	19
第二節 監視重點	20
第三節 監視工具	21
第四章 虛擬貨幣 (比特幣) 發展近況	24
第一節 淺談比特幣	24
第二節 比特幣衍生性商品規格與交易面	25
第三節 CFTC 虛擬貨幣衍生性商品之諮詢報告	28
第四節 CFTC 對加密資產之監理策略	31
第五節 CFTC 對虛擬貨幣教育及推展行動	33
第五章 心得與建議	35
附件一 研討會議程及出席人員名單	
附件二 研討會議程資料	

第一章 前言

美國商品期貨交易委員會 (U.S. Commodity Futures Trading Commission, 以下簡稱 CFTC) 每年舉辦「國際市場主管衍生性商品、市場及金融仲介機構之法規研討會」(Annual Symposium - For International Market Authorities on Regulation of Derivatives Products, Markets, and Financial Intermediaries)，邀請世界各國衍生性商品市場之主管機關以及自律機構市場的管理人員參加會議，會議主要目的為提供美國衍生性商品市場管理最新資訊，及揭露近期金融犯罪事件，提供各國監理單位參考，並藉由會議讓世界各國市場管理人員相互交流，彼此了解各國衍生性商品管理制度，今年為第 26 屆。

2018 年會議日期為 10 月 22 日至 26 日，會議地點於美國華盛頓特區之 CFTC 總部舉行，本次會議邀請全球 38 個國家與地區的金融市場監理機關、交易所、結算機構、及自律組織代表(期貨商公會)代表 80 人參加，我國由金融監督管理委員會駐紐約辦事處張秘書怡真、證券期貨局期貨管理組易稽核安祥及臺灣期貨交易所監視部邱副組長琳及交易部溫專員士懿參加。

本次研討會主辦單位 CFTC，主要議題為介紹美國店頭衍生性商品市場之監理改革現況、市場監理面之風險管理、法令執行、投資人教育、市場監視與資料分析、介紹虛擬貨幣(如比特幣)監理與其風險特性、衍生性商品結算及風險管理、網路安全與國際合作等議題，除邀請參與學員就各項簡報議題進行提問與相互討論外，亦鼓勵所有學員共同討論並分享各國經驗與看法。CFTC 並安排與會學員於 22 日下午實地參觀美國國會大廈與參議院及眾議院辦公室，並與國會議員助理分享工作心得與了解美國期貨交易相關法規制定過程。

本報告主要就此次研討會主要討論議題與內容進行彙整，並提出個人心得與建議。考量本次研討會議程係以 CFTC 各項業務為主軸介紹美國衍生性金融商品市場監理制度、監視機制、加密貨幣監理措施與交易人(客戶)教育訓練等簡報資料，相當多元豐富，惟會後始提供簡報資料，故本報告以 CFTC 組織架構為藍圖，個人

對簡報議題依其組織架構予以補充說明。

第二章 美國商品期貨交易委員會

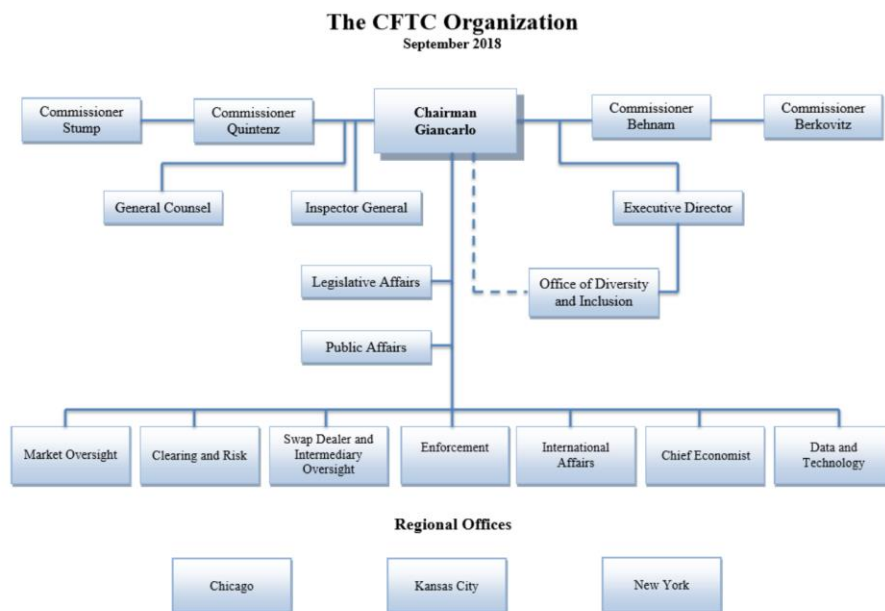
美國商品期貨市場起始於 1860 年代，當時聯邦政府授權 CBOT 管理登記會員，期貨交易主要係以農產品為主，但隨南北戰爭結束，國內經濟與工業化發展，期貨商品種類日趨多樣化，除訂定期貨交易規則，並擴大商品期貨範圍包括油品、金屬等，亦涵括利率、股價指數及外匯等金融商品。1920 年代起美國商品期貨市場由美國農業部管轄，嗣後於 1974 年依據美國國會通過「商品交易法」(Commodity Exchange Act) 正式成立美國商品期貨交易委員會 (U.S. Commodity Futures Trading Commission, 以下簡稱 CFTC)，2000 年制定之商品期貨現代化法 (Commodity Futures Modernization Act of 2000) 提高 CFTC 之權限，CFTC 正式定位為期貨市場監督者，2008 年發生金融風暴，更使美國政府賦與 CFTC 更重要的管理功能，負責監管美國商品期貨、選擇權，甚或比特幣(Bitcoin)交易亦受其監管，2016 年 11 月 4 日提出對自動交易的規定，以維持市場交易秩序，另為符合巴塞爾銀行監管委員會 (BCBS) 和國際證券委員會組織 (IOSCO) 對未清算保證金規則 (uncleared margin rules 下稱 UMR)，計劃於 2020 年 9 月 1 日實施 UMR 第 5 階段，適用金融機構(退休基金及資產管理公司)交易所交易商品(如 IRS、FX、有價證券、CDS 等)最大平均合計的名目金額達 80 億美元以上者納入監管，以降低違約時的信用曝險。CFTC 成立目的為促進公開、透明、競爭與財務健全之市場，以避免系統性風險的發生，以及和金融期貨、選擇權相關之詐騙、市場操縱和不正当行為等活動的侵害，保障期貨和選擇權市場的開放性、競爭性的和財務的透明。其監管範圍包含指定契約市場、期貨商、交換契約交易商、交換契約執行與資料儲存機構、衍生性商品結算組織、商品基金經理人與市場中介商等。

第一節 組織架構簡介

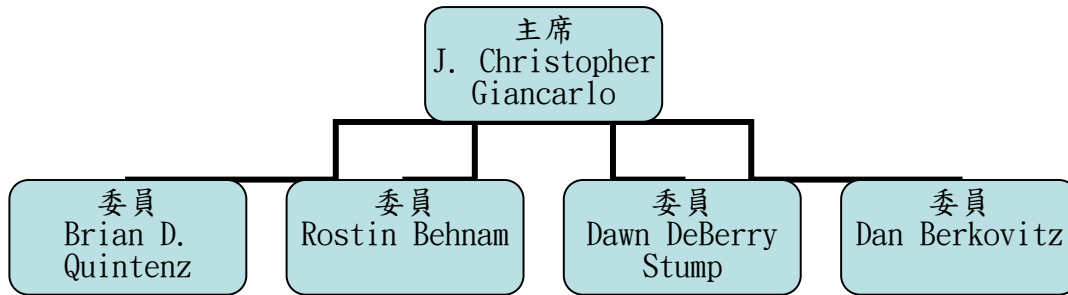
CFTC 總部位於華盛頓特區，為便利進行全國衍生性商品市場監理作業，CFTC 除將總部設置於華盛頓特區外，另於期貨交易所所在地之芝加哥、堪薩斯市與紐約

等處設置地區辦公室。CFTC 之委員會係由 1 名主席及 4 位委員共 5 人所組成，其主席及委員係由總統提名，經參議院同意後任用，任期 5 年，且來自同一政黨之委員不得超過 3 名並受國會監督，現任主席 **J. Christopher Giancarlo** 及多位委員亦多次參與本次研討會與學員意見交流，CFTC 設置 7 個主要部室，首席經濟顧問室 (Office of Chief Economist, OCE)、結算與風險管理部 (Division of Clearing and Risk, DCR)、資料與技術室 (Office of Data and Technology, ODT)、法令執行部 (Division of Enforcement, DOE)、國際事務室 (Office of International Affairs, OIA)、市場監理部 (Division of Market Oversight, DMO) 及交換契約交易商與中介商管理部 (Division of Swap Dealer and Intermediary Oversight, DSIIO)，其中「結算與風險管理部」及「交換契約交易商與中介商管理部」等 2 個部門，係配合 2010 年 7 月通過「Dodd-Frank 華爾街改革及消費者保護法」(Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act, 以下簡稱 Dodd-Frank Act)，授權 CFTC 針對店頭衍生性商品之監理訂定相關規範，而將原「結算與中介商管理部」，分為「結算與風險管理部」及「交換契約交易商與中介商管理部」2 個部門，並賦與加強監管店頭衍生性商品及交易風險的任務，特別是針對交換契約 (Swap Contracts) 交易研訂交易結算相關管理規範。CFTC 除上述各部門外，另設有經濟分析、資訊技術、國際事務、公共事務及法律事務等輔佐單位。

CFTC 組織圖



委員會成員



第二節 首席經濟顧問室(Office of Chief Economist，簡稱 OCE)

首席經濟顧問室主要功能為對美國衍生品市場進行嚴格的經濟和計量經濟分析，提供委員會參考；向市場參與者和公眾傳播透過 OCE 之研究來促進市場透明度；和與其他 CFTC 部門和辦事處合作，將經濟推理和數據分析納入委員會政策和成本效益考慮因素。

本次研討會 OCE 介紹未清算保證金規則（uncleared margin rules，下稱 UMR）的“第 5 階段”的簡報內容，有關該規則第 5 階段將於 2020 年 9 月 1 日實施，CFTC 依據巴塞爾銀行監管委員會（BCBS）和國際證監會組織（IOSCO）規範非集中結算衍生性商品保證金所要求的最低標準。

UMR 簡介:UMR 是 CFTC 及美國銀行監理機關要求金融機構達到一定規模，所交易商品(如 IRS，外匯保證金交易，有價證券，CDS 等)最大平均合計的名目金額（average aggregate notional amount，下稱 AANA）達到規定門檻時，原始保證金應符合相關最低標準規範，以強化金融機構承受風險能力及資產品質。根據 UMR 規定，AANA 等於前一年度 6 月，7 月和 8 月的每日 SWAP 交易商與對手交易平均值。金融機構 AANA 超過適用門檻稱為具有實質 SWAP 曝險（material SWAPs exposure 簡稱“MSE”）。金融機構須在其 AANA 計算中包括實物結算的外匯遠期

和 SWAP 商品，即使 UMR 不對這些外匯交易進行原始保證金追繳要求。

CFTC 依據 BCBS 和 IOSCO 框架與規範於 2016 年 9 月 1 日定為第 1 階段適用 AANA 達 3 兆以上金融機構，並於 2017 及 2018 年的 9 月 1 日為第二和第三階段分別適用 AANA 達 2.25 兆美元及 1.5 兆美元。第 4 階段針對 7500 億美元金融機構已於 2019 年 9 月 1 日實施，第 5 階段針對 80 億以上。

依 OCE 簡報資料自 2016 年 9 月 1 日至 2018 年 9 月實施符合第 1~3 階段適用 AANA 達 1.5 兆美元之金融機構計有 23 家，平均每家金融機構 AANA 為 12.7 兆美元，2019 年 9 月實施符合第 4 階段適用 AANA 達 7500 億美元之金融機構計有 20 家，平均每家金融機構 AANA 為 10 兆美元，重要的是針對 2020 年 9 月實施第 5 階段針對 AANA 達 80 億以上之金融機構計有 709 家，平均每家金融機構 AANA 為 540 億美元，受影響層面廣，除 SWAPS 交易商外，包括銀行避險基金資產管理公司退休基金等金融機構，自 2008 年金融海嘯以來，提高場外衍生品市場的透明度以及進一步強化市場參與者的風險承擔是必要的。

第三節 結算與風險管理部（Division of Clearing and Risk，簡稱 DCR）

結算與風險管理部門（Division of Clearing and Risk，簡稱 DCR）主要負責監管衍生性商品結算組織（Derivatives Clearing Organizations, DCOs）及制定衍生性商品市場結算交割相關政策，例如：交換契約、期貨契約與選擇權契約結算業務監管，及市場參與者之風險管理等，以確保衍生性商品集中結算之交割安全。以下針對該部門對結算機構保證金之訂定、盤中洗價作業之進行、財務安全機制之制定及違約處理措施等相關規範，重點如下：

一、訂定保證金收取標準：

CFTC 對各類契約保證金皆訂有相關規範，以確保結算機構之保證金能涵蓋一

定程度之價格波動風險，可依契約標的資產之歷史波動度（Historical Volatility）或隱含波動度（Implied Volatility）評估保證金之適足性，原則上應依各契約之標的資產價格波動訂定之。若選擇以歷史波動度（Historical Volatility）計算保證金之適足性時，結算機構應審察不同區間(例如 30 天期、60 天期、120 天期)之價格波動狀況，並將最近數年內之極端價格波動納入考量。若選擇以隱含波動度（Implied Volatility）計算保證金之適足性時，結算機構應運用選擇權評價公式來計算價平序列（at-the-money option）之隱含波動度做為評估之參考。所訂定之保證金，至少要達到涵蓋 1 日最大損失風險之 99%信賴區間水準。

二、盤中洗價作業：

盤中交易時段即時進行洗價作業（Mark to Market），掌握各結算會員部位之未實現損失，若達補繳標準則立即通知結算會員補繳以避免結算會員違約發生。

三、財務安全機制：

- (一)CFTC 規定結算機構應建置財務安全機制（financial safeguards），透過結算會員繳交交割結算基金、結算機構提撥之金額及結算會員違約分擔機制等方式提撥財務安全基金，當結算會員發生違約時，則先以該基金墊支彌補違約金額，避免市場交易危機擴大，維持市場交易正常持續運作。
- (二)交割結算基金總額計算方式：大多採壓力測試方式評估，須能涵蓋最大損失結算會員之預估損失金額，或須能涵蓋任 2 家結算會員同時發生違約之預估最大損失金額為標準（two clearing members creating the largest combined loss to the DCO）。

四、違約處理措施：

結算機構得中止結算會員會員資格、清算違約結算會員自有帳戶之未沖銷

部位、清算違約結算會員之保證金擔保品(Margin Collateral)、現金及母公司對公司帳之保證等，以彌補因結清部位所產生之損失。

第四節 資料與技術室(Office of Data and Technology，簡稱 ODT)

對市場交易等資訊進行儲存、整理、計算、統計、分析以提供委員會、市場監理部進行監視、法令執行部或其他監理單位非法案件調查、或提供市場資訊以達市場透明度。該室亦提供市場一般網路查核、雙向溝通與儲存計算等功能。

第五節 法令執行部 (Division of Enforcement，簡稱 DOE)

法令執行部主要業務為調查和起訴涉嫌違反商品交易法 (CEA 或 ACT) 及委員會相關規定案件。例如，調查個人與歐盟的註冊公司非法交易商品期貨、交易期權違反法令、在市場不當交易期貨和選擇權合約，及以龐氏騙局欺騙散戶投資、或利用大宗商品期貨和現貨間差異價格進行欺騙造成危害金融市場的行為。該部為獨立調查單位，調查資料可由其他委員會、公會自律協會、州政府、聯邦政府或其他國家金融主管機關或一般市民。調查產生初步結果後，CFTC 得由委員會發起行政訴訟及制裁，或美國聯邦法院禁令和附屬濟助。行政制裁可包含交易禁止令、民事強制罰款、交易暫停、撤銷或限制登記。委員會還可以取得聯邦法庭臨時限制令或永久禁令制止侵權案件，也可由聯邦法庭凍結或歸還非法所得。法令執行部還得檢具違反法令涉及有關文書犯罪活動，例如：商品欺詐，郵件欺詐，電訊欺詐和陰謀等，可以違反 CEA 和其他聯邦刑事法規起訴。

另外，2010 年 7 月 15 日美國國會通過「Dodd-Frank 法案」，其中第 748 節 (section) 明定檢舉人的獎勵與保護及消費者教育等相關規定，該法令除了要求「商品交易法 (commodity Exchange Act)」新增第 23 節，將檢舉人獎金制度及檢

舉人保護措施與消費者教育等相關實施細節訂定於該章節中（2011 年 10 月 24 日生效），且賦予 CFTC 建置交易人保護基金(CFTC Customer Protection Fund)專門支付檢舉人獎金及對交易人教育使其有能力辨別金融詐騙保護自身財產。檢舉人制度及交易人教育皆隸屬於法令執行部。以下簡介法令執行部門功能：

一、辦理交易人糾紛檢舉及舉報不法金融活動：

法令執行部負責接受交易人檢舉並對不法金融活動有舉報的義務，交易人可以以書面或以電子方式對該部門檢舉不法行為，CFTC 在 Dodd-Frank 法案賦與權力下於法令執行部下設置了檢舉人制度 (Whistleblower Program)，美國商品期貨交易委員會 CFTC 依「商品交易法」第 23 節建置檢舉人機制，訂定檢舉作業程序，設置 9 位專屬委員(7 位是律師) 及專屬辦公室隸屬於 CFTC 法令執行部門(Division of Enforcement)，並設立專屬網頁，檢舉者可直接於網站上填寫及提供情資。

(一)獎金制度：「商品交易法」CEA 第 23 節明訂檢舉人獎金制度，如果檢舉人提供的消息足得提供檢調單位成立調查案件，並移送司法機構，而該案制裁金金額達美金 100 萬以上，委員可以自行決定頒發檢舉人獎金，獎金約為制裁金 10%-30%。至於 2018 年頒發約 3000 萬美元獎金予檢舉人，此金額為迄今之最高獎勵金。

(二)保護檢舉人-匿名：CEA 法令要求 CFTC 相關人員必須保護檢舉人資訊，准許檢舉人在檢舉的過程中全程匿名，直到獎金頒發時才確認身分，檢舉機制建立完整的檢查程序及文件確認程序，以確認所書面文件與內部資料皆不會洩漏檢舉人的姓名。

(三)反報復：CEA 法令近期訂定保護檢舉者反報復的相關法令，CFTC 及委員會有保護檢舉人不受被檢舉人報復的義務。

二、客戶教育推廣(Customer Education & Outreach)：

美國金融商品發展快速，但一般交易人普遍對衍生性金融商品專業知識不足，又有不肖理財業務員常為賺取銷售獎金推銷高風險的衍生性金融商品或未上市未上

櫃股票給一般民眾，導致交易人最後血本無歸求償無門。有鑑於此，Dodd-Frank 法案於 748 節中特別明訂 CFTC 應設立機構教育交易人，提升其金融商品及交易等相關資訊，並提升其避免受騙或其他的不平等待遇。CFTC 為的達到教育交易人設置下列機構及網站：

(一)成立 OCEO 部門：為達到教育交易人的目的，CFTC 特別成立 OCEO(Office of Customer Education and Outreach)部門，該部門專門受理投資糾紛，及推廣交易人避免受騙之相關知識教育。

(二)建置 SmartCheck.gov(smartcheck.cftc.gov) 網站：CFTC 特別建置 SmartCheck.gov(smartcheck.cftc.gov)網站，除將素行不良與交易人有糾紛的金融業務員個人資料及糾紛內容公布於網站上，供交易人查詢參考外，並於該網站架設交易人避免受騙的相關影片及需知資訊。推廣交易人在進行交易前應先至該網站查詢仲介營業員的信用資訊，以避免受騙。

(三)發行電子報：CFTC 發行電子月刊將金融商品及市場的發展近況，以電子郵件方式寄給市場交易人。SmartCheck 亦發行電子報報導市場最新詐騙案件相關資訊以提醒交易人避免受騙。

三、公告：公布最新法規說明、最新法令執行相關規定公告、以及案例說明等。

第六節 國際事務室(Office of International Affairs， 簡稱 OIA)

國際事務室提供委員會國際問題諮詢與相關統計資料，並代表 CFTC 參加國際組織(例如：國際證券委員會組織 (IOSCO)、二十工業國集團(G20)等，對委員會就跨國政策提出建議，制定國際金融市場共同監督政策，與其他國家金融監理單位合作監督金融市場，並提供技術性協助等事宜。

目前與 CFTC 共同制定跨國政策的為歐盟各國(EU)、櫃檯衍生性商品監理機構(OTC Derivatives Regulators Group, 簡稱 ODRG)、英國(UK)、中國大陸(China)、日本(Japan)等。與 CFTC 合作機構包含美國財政部、證券交易委員會(U.S. Security and Exchange Commission)、聯邦政府(Fed)、州政府等。

一、國際組織與 CFTC 之互動：

(一)二十工業國集團(G20)同意於金融法案改革前，透過政治協商，由金融穩定委員會(Financial Stability Board, 簡稱 FSB)執行改革或制定改革目標。

(二)FSB 制定國際標準執行政序，及監督 G20 金融改革相關法規的制定行程。

(三)CFTC 為 IOSCO 會員。

(四)目前與美國簽訂司法合作的國家有澳大利亞、巴西、加拿大、法國、德國、香港、日本、韓國、馬來西亞、新加坡、西班牙、台灣及英國。

二、外國衍生性商品監理機構或政府單位因調查涉嫌違反法令之情事或其他資訊需求向 CFTC 尋求協助時，CFTC 得提供其管轄權限內獲悉之非公開資訊；惟該等機關須保證資訊不會對外公開揭露，若因司法訴訟程序或法院判決必須揭露相關資訊者不在此限。另 CFTC 提供協助時，應考量該請求協助機構是否已同意提供對等互惠之協助予 CFTC，以及該請求協助是否會損害美國

公眾利益。

三、國際監理合作之常見案例：

(一)操縱行為 (Manipulation)

(二)涉嫌操縱與詐欺之交易實務 (Manipulative and Deceptive Trade Practice)

(三)詐欺行為 (Fraud or Deception)

(四)交易實務 (Trade Practice)

(五)註冊與適格性之相關事宜 (Registration and Fitness)

第七節 市場監理部 (Division of Market Oversight, 簡稱 DMO)

市場監視部 (Division of Market Oversight, 簡稱 DMO) 負責美國境內衍生性商品期貨及選擇權市場之監理作業，主要功能在確保衍生性商品市場能正確地反映標的商品市場之供給與需求，免於各種不法之交易行為，確保期貨市場發揮價格發現與風險移轉之重要經濟功能。除監視交易行為外，市場監理部亦監管交易設備、交易資料儲存機構、新交易所之申請及檢視現有交易所是否遵守 CFTC 之相關規定。市場監理部亦對新商品進行評估，以確保該等商品價格不易受到操縱。目前市場監理部成員主要依期貨市場與業務特性區分為農產品、金屬、能源、金融、軟性食品、政策檢視與資料分析等多個小組，並在芝加哥、紐約與堪薩斯市設置區域辦公室，成員中主要為經濟學家與分析師，負責監控每一個交易熱絡的期貨與選擇權商品之交易與未沖銷部位資訊，另有成員負責處理每日大量的結算會員與交易人之期貨交易與現貨價格資訊。

一、交易行為之監視:市場監理部每日將前一交易日之市場公開資訊與 CFTC 所擁有的資訊，透過電腦系統之自動警示功能，及自行開發之各項技術與分析工具，進行市場監視分析，若發現有異常狀況時，則移送法令執行部進行後續調查及起訴事宜。市場監視重點主要透過系統整合之資訊，分析市場之參與者是否有以下各類異常交易行為：

- (一) 操縱結算價 (Manipulations by Marking - the - Close)
- (二) 透過囤積或軋空影響價格 (Manipulations by Corners or Squeezes)
- (三) 布假單 (Spoofing)
- (四) 部位限制或部位限制豁免 (Position limits or Exemptions)
- (五) 沖洗交易 (Wash Trade)
- (六) 配合交易 (Pre-arranged Trading)
- (七) 鉅額交易 (Block Trading)

(八) 虛假交易(False and Fictitious Trading)

二、虛擬貨幣監理措施（後續將專章介紹）：CFTC 於 2017 年批准比特幣期貨契約，這也是全球第一份虛擬貨幣期貨，2018 年 5 月 21 日，CFTC 發布了虛擬貨幣產品諮詢意見，重點如下：

- (一) 加強市場監理，現貨市場參與者應遵循 KYC / AML 規則；與交易平台參與者簽訂直接或間接訊息共享協議，以取得交易和交易者交易資訊；監控市場的價格結算數據，辨識/調查異常情況和不成比例的行為；
- (二) 配合 CFTC 監理人員協調作業，包括根據 CFTC 監理人員的要求提供交易結算數據；
- (三) 將大額交易者報告門檻設置為交易五個或更少的比特幣；
- (四) 展開對外活動，以收集和接納市場參與者的意見；
- (五) 允許 CFTC 清算和風控人員審核虛擬貨幣衍生性商品的原始和維持保證金的適當性。

三、新商品評估

新商品契約評估亦為市場監理部之職責之一，市場監理部職員擁有包含農業、礦業、金融及能源等領域專長，以對各交易所提出之新商品契約進行評估。CFTC 認為期貨契約功能應是提供有效的價格發現與風險管理機制，結合監視、檢驗與法令執行，良好的商品契約設計可確保期貨契約的完整性及期貨價格的可靠性。而由於市場是不斷變動的，尤其是現貨市場，因此期貨商品設計須不斷持續與調整，以期所設計的期貨商品契約能保護市場所有交易人並符合社會大眾公益。

目前大多數的期貨契約交易並不活絡，在 CFTC 監管的大約 1 萬個期貨契約中，僅有稍微高於一半的期貨契約被認為是交易活絡的，只有低於 2%之

期貨契約未沖銷部位大於 10 萬口，其餘高達 95%以上之期貨契約未沖銷部位未達 1 萬口。

第八節 交換契約交易商與中介商管理部 (Division of Swap Dealer and Intermediary Oversight, 簡稱 DSIO)

交換契約交易商與中介商管理部 (Division of Swap Dealer and Intermediary Oversight, 簡稱 DSIO) 又分成諮詢、登記與法令執行、監理、基金管理及財務等分部，主要業務為：

- 一、訂定市場中介商的法規規範、法規解釋、資格登記、市場治理及交易人保護。
- 二、與外國金融監理單位合作及處理市場中介商跨國事件等相關事宜。
- 三、監督市場中介商依規定保管客戶資產。
- 四、稽核市場中介商符合各項財務規定、風險管理程序及內部控制制度，以確保市場參與者財務穩健及市場透明度。

第三章 美國期貨市場監視機制

各國期貨市場監視管理的主要目的在於保護市場參與者避免受到詐欺、價格操縱及擾亂市場秩序等交易行為影響，並促進開放、競爭且健全的衍生性商品市場。美國的市場監視作業係由市場監視部及法令執行部相互配合執行，由市場監視部每日將前一交易日市場公開資訊與 CFTC 所擁有期貨業申報資訊，進行市場監視分析，倘發現有異常狀況，則送交法令執行部進行後續調查及後續處置事宜。在我國期貨市場亦有規範監視作業準則、辦法與作業要點，以下補充說明美國監視架構、監視重點、監視工具及 2018 年不法案例處置成果。

第一節 監視架構

CFTC 透過大額交易人部位申報機制以及沖銷部位、可供交割之商品供給、價格關係與其他資訊等交易資訊蒐集及分析，防範市場發生價格操縱情事。

一、大額交易人部位申報

CFTC 依全市場未平倉部位數量、交易人持有部位數量、過去監視經驗及實物交割契約之可交割現貨商品供給情形等因素綜合評估後，訂定各商品適用之申報標準。

當交易人期貨交易契約部位若超過 CFTC 所定申報標準，則須由結算會員、期貨經紀商或外國經紀商向 CFTC 申報交易人名單及其部位狀況。

CFTC 每日從結算會員取得達應申報部位的交易人期貨交易契約部位資料並辨認未沖銷部位持有者，透過檢視大額交易人部位、觀察市場交易活動及瞭解交易人行為等方式，產製市場結構相關資訊，並配合執行投機性質部位（speculative）部位限制，防範市場操縱情事。

二、期貨市場監視採用之指標

- (一)期貨價格波動情形。
- (二)各項相關商品之價格走勢變化情形。
- (三)交易人未平倉部位及成交量。
- (四)交易人部位集中度。
- (五)交易流動性及連續性價格變化趨勢。
- (六)到期交割契約與可供交割商品之供給情形。

第二節 監視重點

一、到期採現金結算的期貨契約之監視重點：

在正常情況下，期貨契約到期時之價格應與現貨價格一致，於此時關注重點在於形成期貨最後結算價的一系列現貨價格之公正性，監視作業重點則在於監控期貨部位的規模與相對應現貨市場的情形，所須分析的議題如下：

- (一)期貨價格是否跟市場之供給與需求一致性？
- (二)形成期貨最後結算價的一系列現貨價格，是否與先前之現貨價格相近？
- (三)持有最大期貨部位之交易人是否有參與現貨市場交易而意圖影響結算價格？

二、期貨契約到期採實物交割之監視重點：

對於到期採實物交割之期貨契約，在可交割現貨商品的供給數量，相對少於大額交易人所持有最近到期月份契約部位表彰現貨數量時，期貨契約最易受到價格操縱行為影響。再者，在交割期間內增加可交割現貨商品數量，其困難程度與成本愈高，期貨價格也愈發容易受操縱行為影響。之監理重點為：

- (一)持有最大量多方部位者，其部位是否高於市場可供交割貨品之數量？
- (二)持有多方部位者是否有意圖進行實物交割？
- (三)實物交割是否為渠等取得該商品最低成本之方式？
- (四)持有最大量空方部位者，能履行交割之數量為何？
- (五)持有空方部位者，有無意願履行交割？
- (六)持有空方部位者進行履約（向結算所交付貨品並收款）是否較其於現貨市場直接賣出更為有利？
- (七)在趨近到期時，期貨價格是否反應可交割商品在現貨市場的價格變動？
- (八)最近到期與次近到期月份期貨的價差關係，是否反應標的現貨市場的供需情形？

上述監視重點，同時需考量期貨與現貨間的價格收斂關係，在期貨接近到期時，正常的經濟體系內的供需力量會使得期貨與現貨價格趨近一致，也就是基差將收斂為零。到期前若期貨價格高於現貨，持有多方部位者將賣出平倉，而持有空方部位者會傾向繼續持倉或再增加空方部位（追賣）；反之，若到期前現貨價格高於期貨，則持有空方部位者將買進平倉，而持有多方部位者會傾向繼續持倉或再增加多方部位（追買）。

第三節 監視工具

面對現行程式交易與電子交易平台興盛，CFTC市場監視工具係採用自行開發系統以執行監視作業，其主要原因係考量彈性靈活的功能開發及維護，CFTC員工可透過不同程式及統計等應用軟體所建構出視覺化顯示資料介面，即時進行大量資料處理及分析，並可就市場價格、成交量、未沖銷

部位、交易人投資組合及損益等進行不同面向分析。市場監視資料取得方式及資料內容，說明如下：

一、主要資料來源

(一)期貨未沖銷部位資料:期貨商每日申報之期貨與選擇權大額交易人申報資料 (Large Trader Reporting System)，每日約 20 萬筆資料。

(二)期貨交易資料:所有境內交易所提供之交易資料，每日約 1,500 萬筆資料。

(三)交換契約 (Swap) 資料:來源提供者分別有交換契約交易資料儲存機構、交易對手自行申報、結算所已結算之交換契約部位以及依據Part 20 規定所申報之交易與部位資料等，每日約數百萬筆資料。

(四)委託簿紀錄資料:每日約 2 億 5,000 萬筆資料。

二、其他相關資料來源

(一)大額帳戶資料:主要來源為交易所提供之帳戶資料，以及透過所有權與控制權申報 (Ownership and Control Reporting) 所取得之帳戶資料。藉由所有權與控制權申報，可辨別部位的持有者以及交易帳戶，並透過交易帳戶與交易帳戶間之連結，辨別交易人每日實際交易活動及未沖銷部位數。

(二)現貨部位申報 (Forms 204 及 304)。

(三)部位限制免除資料

(四)各商品之詳細契約規格資料。

(五)市場資訊:結算價、交易量與未沖銷部位等公開市場資料。

(六)特別請求權 (18.05 Special Call Authority)：直接要求市場參與者提供特定所需資料。

三、CFTC於 2018 年不法案例處置成果

截至 2018 會計年度結束（9 月 30 日），CFTC 於 2018 年共執行了 83 項執法相關行動，其中包括價格操縱、布假單、詐欺行為（涵蓋虛擬貨幣詐欺）及非法使用客戶資金等案件。CFTC 裁罰總金額達 947,278,038 美元。於 2018 年會計年度 CFTC 對於各類別不法案件執行情況，彙整如下表。

表 3: CFTC 於各類別不法案件執行情況統計表

不法案件案件類別	件數
操縱、企圖操縱、散佈不實資訊及擾亂市場交易秩序	26 件
保護客戶資金、監督和財務誠信	6 件
交易人詐欺	30 件
非法交易場所之交易	11 件
沖洗交易、虛假交易、部位限制及先行交易	5 件
機密資訊之不當處理	2 件
報告及紀錄儲存	3 件
合計	83 件

備註：統計期間為 2018 年會計年度

第四章 虛擬貨幣（比特幣）發展近況

第一節 淺談比特幣

比特幣是由一個自稱「中本聰」(Satoshi Nakamoto) 的人或團隊所提出¹。在 2008 年 11 月 1 日，「中本聰」在網路上一個密碼學評論論壇上張貼了一篇研討論文，介紹他對虛擬貨幣最新構想，即一個點對點式的虛擬貨幣。比特幣(Bitcoin)，係由一組一組關聯了比特幣地址的數字所組成，有將比特幣定義為：「規定了如何交換和驗證有價值的電子訊息的基本規則」。在英文中，第一個字母大寫 Bitcoin 用來表示比特幣本身或是整個比特幣網路，而比特幣網路是由所有運行比特幣用戶軟體的互聯網電腦所組成，每一個用戶都是一個節點；第一個字母小寫 bitcoin 則是比特幣網路中的記帳單位。比特幣網路用於比特幣的產生、交易、流通等，依賴每個生產者或使用者。總之，比特幣是一種總量固定、點對點(peer to peer)、去中心化、匿名的支付系統和電子記帳單位，由於他採用了密碼學和數字算法作為運行和理論的基礎，也是一種加密貨幣(cryptocurrency)。

CFTC 於 2015 年 9 月 17 日發布對 Coinflip 比特幣交易平台之聲明，提到按照美國商品交易法(Commodity Exchange Act, CEA) 1a 條第 9 款：「商品是指…於契約中約定好未來所有服務、權利、利益之交易 (“Commodity to include …all services, rights, and interests …in which contracts for future delivery are presently or in the future dealt in.”)」，對於商品的定義是相當廣泛寬鬆的，比特幣與其他加密資產等商品足以被包含，故定義屬於商品。CFTC 於美國期貨市場監管的目的在於保護市場參與者避免受到美國商品交易法(CEA)所禁止詐欺、價格操縱及擾亂市場秩序等交易行為之影響，並促進開放、競爭且健全的衍生性商品市場。因此，CFTC 對於加密資產如比特幣也好，或冠上代幣貨幣等名稱，不是因其名稱決定其監理或管轄與否，而是依據個案事實予

1 參考江宇程所著比特幣法律上之定性— 以各國立場、法規為借鏡。107 年 1 月，司法新聲第 125 期。

以認定。

第二節 比特幣衍生性商品規格與交易面

芝加哥選擇權交易所(CBOE)旗下 CBOE 期貨交易所(CBOE Futures Exchange, CFE)(以下簡稱 CFE)及芝加哥商業交易所(CME)(以下簡稱 CME)分別於 2017 年 12 月 10 日及 17 日推出比特幣(Bitcoin)期貨，各國交易所亦研議推出虛擬貨幣衍生性商品之可能性。各金融機構認為倘交易所冒然推出比特幣期貨，將使期貨市場、結算機構及結算會員產生風險，要求主管機關須因應措施與規範。CFTC 即就各項交易面與結算面情境對比特幣期貨進行壓力測試，並持續會同相關結算機構檢視其相關風險。另有鑑於比特幣之價格波動劇烈及價格透明度始終有所爭議。CFTC 之市場監理部門(Division of Market Oversight, DMO)及結算暨風險部門(Division of Clearing and Risk, DCR)提出虛擬貨幣衍生性商品提出諮詢報告，作為日後交易所或結算機構監理虛擬貨幣衍生性商品之風險管理指導原則。該諮詢報告指出，交易所需具備監測虛擬貨幣相關現貨市場之能力。在商品推出前，交易所須擬具與主管機關合作計畫，並就欲推出之虛擬貨幣衍生性商品向市場參與者蒐集完整意見。有關比特幣衍生性金融商品規格與交易面分析說明如下：

一、CFE 比特幣期貨

CBOE 與數位貨幣交易平台 Gemini 簽訂比特幣 Market data 授權協議，並於 2017 年 12 月 10 日由 CFE 推出現金結算之比特幣期貨，其最後結算價依同日美東時間 16:00 Gemini 以集合競價方式決定之比特幣價格決定。

表 1：CFE 比特幣期貨規格

契約標的	1 單位比特幣		
最小升降單位	10 美元		
交易時間		週一	週二-周五
	正常時段	8:30-15:15	
	盤後交易時段	週日 17:00 - 週一 8:30	前一交易日 15:30 - 隔日 8:30
	*時區為美中時區		
契約到期交割月份	4 個週到期契約、3 個近月+3 個季月		
最後交易日及結算日	<ul style="list-style-type: none"> ■週到期契約：次一週五之前 2 個營業日 ■近月及季月契約：到期月份之第 3 個週五 		
鉅額交易門檻	50 口		
漲跌幅限制	無，但設有 Circuit breaker，分別為最近月契約買或賣價漲跌幅觸及前日結算價之上下 10%，市場暫停交易 2 分鐘，若再次觸及前日結算價之上下 20%，市場暫停交易 5 分鐘		
交割方式	現金結算		

二、CME 比特幣期貨

CME 於 2017 年 12 月 17 日推出比特幣期貨，CME 比特幣期貨亦採現金結算，追蹤標的為 CME CF 比特幣參考匯率(CME CF Bitcoin Reference Rate, BRR)，其中 BRR 係依 IOSCO Principles for Financial Benchmarks 設計之指標，報價方式為每 1 比特幣之等值美元，其價格採樣機構包括 Bitstamp、GDAX、itBit 與 Kraken 等 4 家比特幣現貨交易平台，價格計算方式為在倫敦

時間 15:00-16:00 之間，以每 5 分鐘為區間，由每一區間計算全部參與價格採樣機構之交易價格中位數，再由 12 個各區間價格中位數算出平均數。

表 2：CME 比特幣期貨規格

契約標的	5 單位比特幣
最小升降單位	<ul style="list-style-type: none"> ■一般：25 美元 ■Calendar Spread 或 BTIC(Basis Trade at Index Close)²：5 美元
交易時間	<ul style="list-style-type: none"> ■Globex 與 ClearPort：美中時區 17:00-隔日 16:00 (交易日為週日至週五) ■BTIC：美中時區 17:00-隔日 10:00 或 11:00* (交易日為週日至週五) <p>*視倫敦冬令或夏令時間 16:00 而定</p>
契約到期交割月份	2 個近期季月+2 個非季月之近月
最後交易日	每月最後週五
鉅額交易門檻	5 口
三階段漲跌幅	<p>7%、13% & 20%之 Circuit breaker 機制如下： 主要期貨契約買或賣價觸及上下限，進入 2 分鐘觀察期</p> <ul style="list-style-type: none"> ■2 分鐘觀察期內，買賣價未觸及上下限，觀察期結束後漲跌幅限制直接擴張至下一階段 ■2 分鐘觀察期內，若買賣價觸及上下限，觀察期結束後，暫停交易 2 分鐘，重新交易後漲跌幅限制擴張至下一階段。另收盤前 5 分鐘價格漲跌幅不放寬 ■漲跌幅以 20%為限，但到期日無漲跌幅限制
交割方式	現金結算

² 該機制指雙方約定以今日指數收盤價加減現貨與期貨之基差之後的價格當作買賣價格，避免滑價風險，且可於盤中時間進行交易。

第三節 CFTC 虛擬貨幣衍生性商品之諮詢報告

一、背景說明

因 CFTC 於 2015 年將虛擬貨幣定義為商品，並採較為寬鬆之定義方式，將虛擬貨幣定義為交易媒介或計價單位之數位化價值貨幣形式。形式可為單位(units)、代幣(token)、硬幣(coin)等，但無法定貨幣地位。虛擬貨幣得以分佈式分類帳(distributed ledger)或區塊鏈技術進行驗證或儲存。

不同於 CFTC 監管的其他商品，虛擬貨幣是基於投資、投機或其他財務目的而進行交易，該等交易凌駕於實際商業用途之上(例如，購買商品及服務)，並與實體商品不同；另金融指數或實體商品市場發展較為成熟，而虛擬貨幣市場不但透明度不夠，其現貨與期貨之間的價格連結程度也較弱，但 CFTC 指出隨著虛擬貨幣相關發展逐漸成熟，期貨與現貨的價格連結程度可能會逐漸提高。此外，因虛擬貨幣的發展歷史不長，價格波動大，使得部分人士對結算機構是否能訂定適當的保證金以涵蓋風險一事，提出質疑。

正當虛擬貨幣具有潛在利益，CFTC 認為新型態交易隱藏各式各樣的風險，包括：

- (一)營運風險：許多虛擬貨幣平台未符合交易所的監管措施，因此，一些虛擬貨幣平台可能缺少關鍵系統保護措施和客戶保護系統；如果沒有足夠的安全措施，客戶可能會丟失部分或全部虛擬資產。
- (二)網絡安全風險：根據數字錢包的結構和安全性，有些可能容易受到網路駭客攻擊，從而導致虛擬貨幣被盜或客戶資產流失。
- (三)投機風險：虛擬貨幣市場受到大幅波動和價格波動的影響。
- (四)欺詐和操縱風險：未註冊的虛擬貨幣平台可能無法充分防止其他交易者濫用市場。Ponzi(龐氏詐騙)策畫者和欺詐者也有可能利用當前關注虛擬貨幣的時點，從中獲取不法所得。

基於虛擬貨幣為 CFTC 反欺詐管轄範圍內商品，面對虛擬貨幣交易糾紛，CFTC 陸續就非法提供比特幣期權交易平臺及虛擬貨幣（比特幣和萊特幣）詐欺等案件提起訴訟。

CFTC 與 CME 及 CFE 合作檢視比特幣期貨以及美國商品交易法相關規定，釐清比特幣衍生性商品上市的優先順序及預期，並定期檢視現行之指導與管理原則是否需要調整。

二、指導原則

有鑑於前述各項問題，CFTC 就強化市場監理 (Enhanced Market Surveillance) 原則、交易所與 CFTC 市場監理部門密切合作 (Close Coordination with CFTC Surveillance Group)、鉅額交易制度 (Large Trader Reporting)、擴大市場參與 (Outreach to Members and Market Participants) 及衍生性商品結算機構風險管理 (Derivatives Clearing Organization's (DCO) Risk Management) 等方面加以說明，期能讓市場更加瞭解 CFTC 對虛擬貨幣衍生性商品之立場及見解。相關說明如下：

(一) 強化市場監理(Enhanced Market Surveillance)：

指定契約市場(Designated Contract Markets, DCMs) (以下簡稱交易所)及交換交易執行設施(Swap Execution Facilities, SEFs) 等自律組織 (Self-Regulatory Organizations, SROs)須建立並維持一套有效的監理制度；確保上市契約不受操縱，並監測及預防操縱、價格扭曲及結算交割流程遭破壞；上述機構須具備對虛擬貨幣現貨市場一定程度之監視能力，以利有效確定市場風險。CFTC 認為交易所對虛擬貨幣衍生性商品市場完整的監視計畫應包含與虛擬貨幣現貨市場的資訊共享，使交易所所有權得以存取現貨市場資料，並知悉交易人、價格、交易量、交易時間、及報價等資訊。此外，交易所須持續對期貨及現貨市場即時監理。

虛擬貨幣現貨市場發展漸趨完善，隨著納入 KYC 或洗錢防制法等法規，市場透明度逐漸提高，隨著虛擬貨幣現貨市場發展，法規或類似規定之遵循亦將日漸落實。

(二) 交易所與 CFTC 市場監理部門密切合作(Close Coordination with CFTC Surveillance Group)：

CFTC 認為與交易所的合作對監測虛擬貨幣衍生性商品的潛在操縱或詐欺至關重要，交易所應定期與 CFTC 討論市場監理議題，必要時並應提供相關資料，此外，應提供 CFTC 結算資料以利其進行監理；同時，為有效監測新商品交易情形，交易所須與 CFTC 協調衍生性商品上市時程。

(三) 鉅額交易制度(Large Trader Reporting)：

依現行 CFTC 大額交易人申報制度，倘交易人之期貨與選擇權部位超過 CFTC 所定門檻，結算會員、期貨商及外匯經紀商需依規定每日申報相關資訊；交易所雖可自訂申報門檻，惟需低於 CFTC 之門檻。

考量虛擬貨幣現貨市場之資訊較難取得，但現貨市場的操縱很可能影響衍生性商品市場，CFTC 認為現行的申報制度可作為認定操縱市場行為的工具，因此將虛擬貨幣衍生性商品大額交易人申報門檻設定在 5 單位比特幣。以避免產生價格操縱之行為。

(四) 擴大市場參與者意見之徵詢(Outreach to Members and Market Participants)：

CFTC 認為市場參與者越多，越有助於交易所提升市場公平性及市場信心，並更能承擔自律組織責任。有鑑於虛擬貨幣價格波動度及缺乏透明度等各項特性，CFTC 特別注重各種利害關係人(stakeholders)之參與，交易所可藉此蒐集較完整之資訊以訂定較適當的產品規格、規則及程序。

在推出虛擬貨幣衍生性商品之前，CFTC 認為交易所應就各項議題廣泛地

詢問各方意見，詢問對象包括交易會員及一般交易人，亦應包括反對推出虛擬貨幣衍生性商品之人士，且應提供 CFTC 發行虛擬貨幣衍生性商品之相關資料及納入反對虛擬貨幣衍生性商品之觀點並說明處理方式，以協助 CFTC 在檢視該商品時，儘可能擁有完整資訊。

(五) 衍生性商品結算機構風險管理(DCO's Risk Management)：

CFTC 將檢視衍生性商品結算機構(以下簡稱 DCO)所提供之相關資訊：

1. CFTC 將檢視 DCO 建議之原始保證金與商品之風險是否相符，尤須注意因商品特性而產生之風險；另 CFTC 亦將檢視原始保證金是否適當涵蓋一定期間內結算會員之潛在曝險。
2. 若原始保證金標準不合適，CFTC 將要求 DCO 做適當調整，並提供修正後之原始保證金及相關資料。
3. CFTC 亦將檢視 DCO 同意承作虛擬貨幣衍生性商品結算之相關管理程序，並要求 DCO 解釋同意承作結算業務之各項考量，其中包括 DCO 對反對意見之回應，CFTC 並將檢視 DCO 新商品之核准是否嚴守內部控制程序。

(六) CFTC 得以書面通知交易所相關適法疑義

現行由交易所自行審查(self-certification)並推出商品之機制運作，尚稱完善。交易所推出新商品前須先與 CFTC 溝通，以比特幣期貨為例，CME 及 CFE 在推出商品前已與 CFTC 進行數月的廣泛討論，以確認相關流程無受操縱之虞，且針對這類複雜商品，交易所及 CFTC 之討論並不少見。

為促使相關過程透明化，當 CFTC 對某衍生性商品適法性有疑義，交易所仍執意推出或已經推出該商品，CFTC 將以書面函知交易所相關適法疑義，並有權在適當狀況下公告適法疑義或通知其他主管機關。

第四節 CFTC 對加密資產之監理策略

美國對於加密資產採取措施：總括來說，CFTC 採取一方面以創新，促進

開放，強化透明和財務健全的市場，另一方面採用靈活和原則性監管方法。譬如採用兩手策略，一方面權衡強而有力的執法，另一方面兼顧創新事業。

- 一、行使監管職權：對加密資產發表法律授權規範，2015 年宣布像比特幣這樣的加密資產成為商品。CFTC 對比特幣期貨合約等衍生合約進行全面監管。對於此類加密商品（如比特幣本身），CFTC 只擁有欺詐和操縱行為的監理權力。
- 二、強有力的執法：CFTC 致力於在該領域強制執行其管轄權。於 2015 年首次開始提交加密貨幣執法行動。在執法行動中的重要裁決包括 McDonnell 和 My Big Coin Pay Inc. 事件確認了管轄權。相關詳情在 CFTC 網站揭露。
- 三、交易市場蒐集資訊：透過收集交易數據，取得監控加密資產市場的能力。幫助深入了解產品並在適當情況下採取執法行動。
- 四、全球及國內主管機關合作：除與美國證券交易委員會，財政部，聯邦調查局（FBI），司法部等聯邦監管機構協調監管加密資產的方法，還與國內各州政府如檢察長協調聯繫，及國際監理機構合作。
- 五、對外推展教育和諮詢：向投資者發出加密資產風險的警告。包括 CFTC 網頁公布加密貨幣的“CFTC 會談”以及 CFTC 在監管加密貨幣方面的現況說明書“比特幣基礎知識”，這是一本可供民眾下載的小冊子，提供有關比特幣的基本信息。
- 六、自我認證流程：2017 年 12 月，芝加哥商品交易所（CME）和 CBOE 期貨交易所透過自行認證核准比特幣期貨產品新合約，這種自我認證過程是美國國會頒布的程序，依法授予 CME 或 CBOE 等指定契約市場選擇提出自我認證流程或送交 CFTC 審查程序。當交易所提交自我認證新契約時，它必須確定該產品符合 CEA 和 CFTC 法規，包括新交易契約不易受人為操縱。這是與送交 CFTC 審查商品時採取相同的標準。雖然交易所被允許“自我認證”並開

始交易未經 CFTC 批准的比特幣產品，但對於比特幣期貨，他們花了大量時間與 CFTC 員工合作並同意實施風險緩解和監督措施，包括提高保證金要求和要求交易所與基礎比特幣交易平台簽訂了信息共享協議。因此，CFTC 對美國比特幣期貨市場進行了監管，並獲得了有助於檢測和追蹤潛在現貨市場中不良參與者的數據。

第五節 CFTC 對虛擬貨幣教育及推展行動

根據數據 CFTC 表示，美國期貨市場幾乎完全是機構投資者組成，是法人市場，因此適應虛擬貨幣之零售市場的需求帶來了額外的挑戰。CFTC 使用“客戶”一詞來表示機構和零售投資者。鑑於外在挑戰，加密資產類別的性質以及相關統計，CFTC 已經啟動了多方面的推展行動和策略：

- 一、數位式互動：CFTC 網頁首頁建置比特幣專區，集中式專區網頁介紹虛擬貨幣定義，與相關資料包括：客戶諮詢，警告投資者虛擬貨幣交易的風險，與學者專家對於虛擬貨幣的“CFTC 會談”。CFTC 在監管虛擬貨幣方面的作用情況說明書。“比特幣基礎知識”，一個可下載的小冊子，提供有關比特幣的基本信息，CFTC 的管轄範圍，以及虛擬貨幣如何成為欺詐和駭客的目標。“虛擬貨幣簡介”，這是一本可下載的小冊子，是虛擬貨幣的快速指南。它涵蓋如何購買虛擬貨幣，為什麼它們被視為商品，以及在市場中可以找到什麼類型的欺詐。
- 二、取得媒體關注：CFTC 積極推動平面雜誌的印刷，電視，廣播和數位媒體管道的客戶教育，執法和政策工作，以擴大教育及風險告知的工作範圍，即使前面這些媒體通常不注意 CFT 客戶教育文章或小額罰款違法案例，但對加密貨幣相關事項是積極報導。這些媒體持續關注近期之虛擬貨幣詐欺及違法案例，對於試圖違法人士提示了一些訊息，推廣這些案例有助於提高公眾意識，並向欺詐者發出信息，表明 CFTC 有認真採取行動。

- 三、印刷相關材料：CFTC 已經製作了書面印刷材料，可向 CFTC 下載或免費訂購，用於向那些不太可能使用數位資料的投資者(年長者或弱勢者等)進行相關教育推展工作。
- 四、親自參與解說：CFTC 工作人員合力規劃讓公司，投資者和潛在投資者參與虛擬貨幣，這些計畫包括:CFTC 實驗室，推動大學專業人士參與，並向散戶投資者和行業專業人士溝通說明，與主要利益相關者合作，包括與美國和國際監管機構以及領先的研究型大學合作，以分享最佳實務經驗。
- 五、戰略夥伴關係：CFTC 建立並維持戰略合作夥伴關係，以最大可能充分利用資源，並覆蓋更廣泛和更多樣化的對象。夥伴關係的例子包括：美國國會。除了與國會議員進行一對一會談並在國會聽證會上提供證詞外，CFTC 還提供教育材料，用於教育其選民有關虛擬貨幣等主題的信息。其他美國監管機構。 CFTC 定期與 SEC，CFPB，FINRA 和其他機構合作開展外展活動並分享教育材料。國際監管機構。 CFTC 定期與國際合作夥伴合作。例如 2018 年 2 月，CFTC 宣布與英國金融行為監管局達成合作協議。

第五章 心得與建議

CFTC 本次研討會之研習活動，內容規劃相當豐富而多元，除帶領學員實地參觀國會辦公室外，並安排多項課程，邀請政府單位、及業界專業人士等人負責講授，另為啟發學員腦力激盪並發表個人看法，復穿插分組討論活動，相互學習觀摩及經驗分享，以使課程活潑化。

本次能有機會至全球期貨市場重鎮之美國參與國際研討會，並結識美、英、瑞典、捷克等歐美國家及澳洲、新加坡、日本、香港、中國大陸等亞洲各國金融、期貨相關主管機關和交易所人員交換意見、工作心得分享，個人深感獲益良多。各議程之主講者及與談人均由 CFTC 各委員及各重要部室主要負責人親自擔綱，並邀請衍生性商品相關資歷豐富之業界人士與談，也因此提高世界各國參與會議的意願，總計今年與會國家較去年參與國家踴躍。本次因華盛頓特區並無主要交易所，學員無法參觀交易所及期貨公會，但主辦單位亦就近安排學員參觀美國國會，亦有增廣見聞之效果。

今年的議程主題由各部室主管介紹該部門主要業務及市場機能進行主題講解，另 CFTC 委員會委員亦就對美國衍生性商品未來的發展與期許及對 CFTC 對市場的貢獻為主題進行演講，各主題主講人非常鼓勵學員於會議中發問，或會後給予充分的時間與學員溝通，各國學員均反應熱烈，參與人員均深感不虛此行。

由於本次議程主軸以介紹 CFTC 各部室業務功能為基礎，進而介紹美國衍生性商品市場之監理現況、衍生性商品結算及風險管理、商品交易市場法令執行、交易資料的儲存與分析、市場監理及不法案件說明及新種商品風險事項與交易人保護事宜等，內容豐富外，對於國際交流、提升視野及國際觀均有重要影響，以下為本次研討會議個人參與心得與建議：

一、加強我國資訊安全作業、研議訂定網路交易安全相關法令

近年來因資訊發展快速，我國期貨市場網際網路使用層面擴大，尤其手機應用軟體(APP)的發展，更促使我國期貨市場網路交易數量屢創新高。

由於現今交易人市場資訊來源大多可透過電腦、手機網路或 APP 取得，至營業場所看盤交易的交易人快速減少，因此，建置網路交易及發展系統交易的同時，強化網路安全措施亦顯得更為重要。

CFTC 近年來對美國店頭衍生性商品市場電子交易訂定多項規定，例如禁止布假單(spoofing)、配合交易(Pre-arranged Trading)及高頻交易(High Frequency Trading)監理，美國聯邦政府也擴大 CFTC 的管轄，舉凡比特幣(bitcoin)及其相關選擇權與數位貨幣(Digital Currencies)或虛擬貨幣皆屬 CFTC 之管轄範圍。我國近年網路交易數量成長快速，期交所與期貨商公會已研議修訂期貨商內部控制制度標準、雲端運算、社群媒體、行動裝置資訊安全自律規範、電子交易相關規範，加強網路安全宣導及資通安全作業，以有效管理電子交易，建議期交所加強對期貨商資訊安全之宣導，針對業者雲端運算、社群媒體、行動裝置、資訊平台等系統安全，應作為期貨商內部控制制度定期查核之重點項目。

二、持續參加國際交流，以瞭解並學習各國衍生性商品市場之發展趨勢

依我國現行衍生性商品市場之分工，認購(售)權證及店頭衍生性商品隸屬於證券櫃檯買賣中心之業務，而 2008 年美國金融危機即因店頭市場衍生性商品而起，而後各國開始強化店頭衍生性商品市場之監理，實施市場集中交易或結算，雖國內店頭衍生性商品不及國外多元，仍有借鏡參考之處，國內期貨交易法於 107 年 12 月 25 日立法院三讀通過，增訂店頭衍生性商品集中結算法源，故相關單位得視研討會議議程或需要，派員參加會議，亦可藉由派員赴國外參與會議，直接向各國代表請益與學習，以補充網路蒐集資料之不足，並可藉此建立聯繫窗口，便於日後持續交流，進而日後發展國際合作機會。

三、參考國際間對虛擬貨幣監理發展提供國內借鏡

中央銀行與金融監督管理委員會前於 2013 年 12 月 30 日聯合發布新聞稿第 282 號，均認為比特幣等虛擬貨幣，僅屬於「虛擬商品」，近期本會顧主委在 2018 年 5 月 29 出席信託公會研討會會前接受媒體訪問時表示透過數位貨幣跟法定幣交換的使用者，必須要實名制，必須有「真名」帳戶，由銀行做 KYC，而且虛擬貨幣要有自律組織，要發展出一套本身必要做的查核動作。

又 2018 年 10 月 3 日立法院司法委員會通過洗錢防制法第 5 條修正案，將虛擬通貨(行政院 2018 年 8 月邀集相關部會研議取得共識將虛擬貨幣改為虛擬通貨)納入管理，把虛擬通貨跟融資性租賃業務放一起，都適用洗錢防制法關於金融機構的規定。目前融資性租賃在洗防法的目的事業主管機關是金管會，預估虛擬通貨未來也會是金管會擔任主管機關。不論虛擬通貨、加密資產或是具有有價證券籌資性質的 ICO 等，美國及阿布達比等國已針對虛擬貨幣這種交易商品，發表一系列監理策略及諮詢意見，建議國內應適時透過金融研訓院或證基會等相關機構，蒐集歐美對虛擬貨幣監理措施及推動消費者教育作法，研議各期發展方針，適合國內市場的交易規範與監理措施。

四、針對國內期貨市場特性，應隨時注意各國監理發展趨勢，強化風險管理，提升期貨市場交易人風險意識

由於美國於 2010 年 7 月通過之「Dodd-Frank 法案」，明定交易人教育風險意識及網路安全相關規定，CFTC 因應其規定增設相關業務單位及業務執行項目。經過近幾年業務相關單位設立與執行，CFTC 近年舉辦之研討會，不再侷限於市場監理與風險控管等相關議題，會議主題陸續增加了檢舉人獎勵制度、投資人教育、商品設計、FinTech、網路安全及新型態虛擬貨幣等議題，議程主題範圍逐年廣泛。針對國內散戶市場特性，交易人(自然人)對於期貨商品風險意識仍普遍不足，顯見期貨商未落實開戶前風險告知、商品規定、契約約定等事項，遇有市場劇烈震盪時，期貨商與交易人可能產生糾

紛，期交所、期貨公會可透過網頁專區介紹期貨選擇權等交易商品風險範圍(如金融知識專區)、可讓交易人下載數位化互動內容、與產業學者專家合作，定期透過網路媒體宣導商品特性、風險管理，訂定期貨商與交易人教育宣導之獎勵措施，提升期貨市場交易人風險意識。

附 件

- 一、研討會議程及出席人員名單
- 二、研討會議程資料